

| | |
|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| Zeitschrift: | Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales |
| Herausgeber: | Société d'Etudes Economiques et Sociales |
| Band: | 35 (1977) |
| Heft: | 4 |
| Artikel: | La situation monétaire internationale et la Suisse |
| Autor: | Larre, René |
| DOI: | https://doi.org/10.5169/seals-137887 |

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 02.02.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

La situation monétaire internationale et la Suisse¹

René Larre,
directeur général,
Banque des Règlements Internationaux,
Bâle

Lorsque certains pays connaissent des difficultés monétaires : fuite de capitaux, spéculation contre leur monnaie, etc., ils n'hésitent pas à blâmer les gnomes de Zurich et de Bâle et à dénoncer le secret bancaire suisse en raison des possibilités qu'il offre à la fraude fiscale et à l'évasion du contrôle des changes.

Inversement, lorsque la situation de l'économie suisse laisse à désirer sur le plan de l'activité industrielle, du chômage, des difficultés d'exportation rencontrées par certaines branches de production, du taux de change de la monnaie, les Suisses n'hésitent pas non plus à incriminer le désordre monétaire international et de façon plus précise le flottement des monnaies.

En fait, les uns et les autres ont raison, car il n'y a pas de contradiction entre les deux thèses. D'un côté, la Suisse, petit pays à l'économie vigoureuse mais hautement spécialisée, dépend pour son approvisionnement comme pour ses débouchés du monde extérieur. Sans être — tant s'en faut — un nain économique, elle est soumise à l'influence des pays étrangers et notamment des pays voisins.

En contrepartie sur le plan financier, sans être tout à fait un géant, l'ampleur de son système bancaire, ses assurances, ses investissements à l'étranger, et plus encore la solidité de sa monnaie en font l'une des principales places financières du monde.

Il est donc normal qu'il se produise un ensemble d'actions et de réactions entre l'économie suisse et l'économie internationale, en particulier dans le domaine du change et de la monnaie.

Le sujet retenu pour cet exposé comporte donc deux faces : mais c'est sur l'une d'entre elles seulement : « La Suisse victime de son environnement international », que je propose de me concentrer.

Ainsi défini, le problème me paraît se ramener à trois questions :

- tout d'abord, quels sont les éléments de la situation monétaire internationale qui affectent défavorablement l'économie helvétique?
- quels sont les problèmes auxquels les milieux d'affaires se trouvent de ce fait confrontés?
- que font et que peuvent faire les autorités à Berne et à Zurich pour protéger leur économie?

¹ Conférence présentée à la Société d'études économiques et sociales, le 4 mai 1977.

I. LA SITUATION MONÉTAIRE INTERNATIONALE

Comme on le sait, le déséquilibre extérieur se traduit soit par des mouvements de capitaux soit par des pressions sur le taux de change selon que les pays défendent une parité fixe ou laissent flotter leur monnaie. La Suisse a fait successivement l'une et l'autre expérience :

a) Jusqu'au début de 1973, l'économie suisse se trouvait soumise — comme d'autres pays occidentaux — à des pressions inflationnistes provoquées par des entrées de capitaux, liées elles-mêmes à la spéculation contre les monnaies. Après les réévaluations de mai et décembre 1971 — qui ont porté la parité de 4.37 francs à 3.92 puis 3.84 pour 1 dollar — les entrées de capitaux se sont momentanément ralenties, puis elles ont à nouveau repris, malgré les mesures mises en place par les autorités fédérales pour isoler leur marché national.

Aussi, lorsque la spéculation contre la lire s'est produite en janvier 1973, la Banque Nationale redoutant — à juste titre sans doute — des entrées massives de fonds italiens, a suspendu la convertibilité du franc suisse donnant ainsi le signal d'un abandon des parités fixes qui, de proche en proche, allait gagner toutes les autres monnaies.

b) La décision des autorités helvétiques n'a pas supprimé le déséquilibre international, mais elle en a modifié l'incidence sur l'économie suisse puisque, à partir du début de février 1973, les pressions se sont portées du marché monétaire sur le marché des changes où le taux du franc suisse, par rapport au dollar, a passé successivement de :

fr. 3.25 en décembre 1973 pour 1 dollar
à 2.54 en décembre 1974
2.62 en décembre 1975
2.45 en décembre 1976,

avant d'amorcer une légère baisse en 1977 (2.51 ou 2.52 en mai).

Par rapport à la fin de 1970, la hausse du taux de change était au début de 1977 de 75 % environ, et ce n'est que dans les dernières semaines qu'elle s'est légèrement réduite en tombant en dessous de 70 %.

Ainsi l'économie helvétique, libérée des pressions monétaires est tombée, si l'on peut dire, de Charybde en Scylla. Elle se trouve, en effet, aux prises avec des difficultés différentes, mais non moins sérieuses, à savoir un taux de change exerçant une influence déflationniste sur l'économie.

Avant d'aborder ce point — qui est le point central des débats — il faut cependant revenir sur la crise monétaire internationale et s'interroger sur les raisons pour lesquelles — après une période de prospérité sans faille — les pays capitalistes semblent ne plus avoir le choix qu'entre deux maux : un taux de change fixe soumettant le marché aux pressions inflationnistes ou un taux flottant guère favorable à la croissance.

Ce phénomène nouveau — resté largement inexplicable — est précisément ce que l'on appelle la crise du système monétaire international.

Certains en attribuent la responsabilité à la majoration du prix du pétrole, mais ce n'est évidemment pas correct, puisque le relèvement décidé par l'OPEP ne date que d'octobre 1973.

D'autres en fixent l'origine à la suspension de la convertibilité du dollar, mais c'est également arbitraire, car la décision historique du 15 août 1971 n'a fait que couronner une crise plus ancienne qui avait, dès 1969, provoqué des ajustements de taux de change et amené la République fédérale allemande à laisser flotter épisodiquement sa monnaie.

En réalité, il semble que le désordre monétaire international tient à la combinaison de trois facteurs :

- *le volume excessif des liquidités internationales* créées par le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis, l'extension des structures bancaires et en particulier le développement des euro-marchés;
- en second lieu, *la mobilité extrême de ces fonds* qui se portent d'une monnaie à l'autre d'autant plus aisément que les contrôles des mouvements de capitaux ont été abolis et que les pays les plus importants, répudiant sur ce point la doctrine très prudente de Bretton Woods, adhèrent à une philosophie libérale caractérisée par l'octroi d'un maximum de liberté pour les transferts de fonds internationaux, si ce n'est lors de circonstances exceptionnelles, pendant lesquelles des restrictions sont temporairement imposées. A côté des mouvements de capitaux proprement dits, les « leads and lags » échappent totalement au contrôle des autorités, en sorte que c'est le développement des échanges, l'interpénétration des marchés, en un mot l'internationalisation croissante de l'économie mondiale, qui expliquent, en définitive, les transformations constatées ;
- enfin, à la racine de ces phénomènes, on retrouve *l'inflation globale* qui s'est installée dans le monde il y a une dizaine d'années et qui persiste dans certains pays alors qu'elle a été maîtrisée dans d'autres. Les différences qui apparaissent dans les comportements nationaux suscitent des mouvements de capitaux d'autant plus amples que les opérateurs éduqués par l'expérience des dernières années savent que les écarts entre les taux d'inflation engendrent — tôt ou tard — des ajustements correspondants des taux de change. Il est donc normal — si l'on peut dire — que devant l'ampleur de ces flux financiers, les autorités monétaires se sentent désarmées et qu'elles renoncent — bon gré mal gré — à la défense de taux de change fixes. Il est d'ailleurs remarquable de constater que les partisans les plus convaincus des mérites des parités fixes ne sont pas mieux à même que les autres d'agir en conformité avec leurs convictions. Toutes les monnaies occidentales flottent et cela indépendamment des vues de leurs dirigeants.

Bien entendu, il faudra nous demander s'il s'agit d'une crise temporaire ou d'un changement permanent dans les conditions monétaires mondiales, mais avant d'aborder ce problème, le moment paraît venu d'examiner de plus près l'incidence de cette situation sur l'économie helvétique.

II. LE PROBLÈME ÉCONOMIQUE SUISSE

Le problème posé à l'économie suisse tient évidemment de la double structure du pays : sur le plan économique, un pays tourné vers l'extérieur et donc très dépendant du marché d'exportation, sur le plan financier un pays dont la structure bancaire, en même temps que la solidité monétaire, attire des capitaux du monde entier.

Dans les statistiques, cette réalité se traduit par :

- un équilibre approximatif de la balance commerciale ;
- un excédent substantiel des opérations courantes et
- un excédent encore plus considérable de la balance globale des paiements qui tient pour une large part aux afflux de capitaux de toutes origines qui entrent en Suisse pour chercher abri derrière le secret bancaire.

Il en résulte évidemment une pression constante sur le franc suisse qui, dans les époques de troubles, prend des proportions alarmantes — non seulement pour les pays étrangers qui voient fuir l'épargne nationale, mais aussi pour la Confédération qui craint — non sans raison — les conséquences défavorables de ces flux financiers, tant pour le taux de change du franc suisse, que pour le contrôle du marché monétaire et donc de l'inflation.

Au cours des dernières années, ces pressions financières ont été encore aggravées par la crise du pétrole qui, d'une part a mis entre les mains de l'OPEP des ressources considérables, dont une partie vient chercher refuge en Suisse, et d'autre part a provoqué des mouvements de capitaux liés à la spéculation sur les changes.

Dès lors, ce qui était un sujet de préoccupation commune à toute l'opinion suisse est devenu un sujet de controverse entre ceux qui pensent qu'il s'agit d'une menace d'importance majeure pour l'équilibre économique de la Confédération, et ceux qui estiment au contraire que les autorités monétaires ont — d'ores et déjà — les moyens de maîtriser les conséquences de l'afflux de capitaux constaté.

Pour traiter objectivement ce problème, il convient de distinguer entre les faits — c'est-à-dire la situation actuelle de l'économie helvétique — et les pronostics, c'est-à-dire les opinions qui sont exprimées sur l'évolution future du pays.

A. Les faits

La première constatation est l'inégalité de l'appréciation du franc suisse qui atteint depuis 1970 près de 50 % en moyenne pondérée, mais 140 % par rapport à la lire, 135 % par rapport au sterl, et 15 % seulement par rapport au DM.

Pourtant compte tenu de l'importance des relations commerciales entre les deux pays, l'écart de 15 % par rapport au DM est beaucoup plus sensible que l'écart de 135 ou 140 % par rapport aux deux autres monnaies.

Il faut ensuite enregistrer les divergences selon les industries : certains secteurs comme l'horlogerie, les colorants, les textiles, l'habillement sont particulièrement touchés, alors que d'autres comme les machines électriques et les produits pharmaceutiques se défendent mieux.

En troisième lieu, on doit remarquer que pour la Suisse, le problème principal n'est pas l'impact des pertes de marché sur la balance commerciale, mais l'impact sur l'activité économique. A cet égard, les difficultés d'exportation sont dramatiques pour l'industrie horlogère qui exporte 97 % de sa production ou les textiles synthétiques (70 %) et elles le sont moins pour la laine (15 %).

Mais en dehors des difficultés dues ou attribuées au taux trop élevé du franc suisse, il existe des problèmes plus ou moins indépendants. C'est le cas de la crise du bâtiment qui n'a rien à voir directement avec le taux de change et aussi de la faiblesse relative de la demande interne et des investissements industriels qui, dans une certaine mesure au moins, sont soit un phénomène conjoncturel, soit une conséquence de la politique de stabilisation vigoureuse suivie par les autorités.

C'est à partir de ces constatations objectives que les opinions divergent sur l'interprétation qu'il faut donner aux difficultés actuelles, sur les pronostics à en tirer et sur les remèdes à prescrire.

B. Les thèses

On se trouve en présence de deux thèses :

1. La première : pour ceux qui croient à la surévaluation du franc suisse, les problèmes actuels ne sont que la préfiguration, ou si l'on préfère, l'avant-goût des difficultés que connaîtra la Suisse dans les années à venir, si les autorités fédérales ne changent pas radicalement de politique. A entendre ces auteurs, les pertes de marchés subies par l'exportation suisse ne sont que la pointe visible de l'iceberg, car elles ne font pas apparaître le dommage le plus grave qui est l'ampleur des sacrifices que doivent accepter les entreprises pour défendre leurs débouchés extérieurs. Les sacrifices de prix entraînent des baisses de profits lesquelles se répercutent sur les programmes d'investissement et donc sur les commandes d'équipement. En dépit d'un comportement plus qu'honorables de l'exportation et du commerce extérieur, c'est la substance de l'économie suisse qui se trouve atteinte.

On doit, dès lors appréhender une atrophie de la structure industrielle de la Suisse, une réduction de l'emploi productif, dont la contrepartie se trouverait dans le développement du secteur bancaire et des activités financières, stimulé par la force du franc suisse et l'attraction exercée sur les capitaux étrangers.

2. En regard, il faut mentionner l'attitude plus pragmatique d'une partie de l'opinion et des autorités.

L'attitude plus détendue des partisans de la thèse optimiste se fonde sur un certain nombre d'observations, théoriques et pratiques.

Sur le plan théorique, il faut remarquer que :

a) il ne peut exister de surévaluation réelle que si le taux de comparaison — le taux du printemps 1971 dans le cas particulier — peut être considéré comme un taux non sous-évalué. Or, dans le cas qui nous occupe, on reconnaît généralement qu'au début de 1971, le taux de 4,30 francs suisses pour 1 dollar était faible sinon par rapport aux prix américains, du moins par rapport à ceux de divers concurrents en Europe;

b) en second lieu, la surévaluation éventuelle du franc suisse par rapport aux devises étrangères ne correspond pas à l'écart des taux de change, mais seulement à la fraction de cet écart qui n'est pas expliquée par l'évolution relative des prix. Or, il est notoire que les prix suisses ont augmenté moins vite que les prix étrangers, pendant toute la période et notamment depuis 1974;

c) enfin, la surévaluation du franc suisse, ainsi corrigée, n'a d'effet sur la capacité concurrentielle que pour les produits dans lesquels le prix joue un rôle important dans le choix des fournisseurs suisses par l'importateur étranger. Or tel n'est pas le cas lorsqu'il s'agit de production hautement spécialisée ou, en période de haute conjoncture, pour les produits pour lesquels il existe des délais de livraison importants.

Sur le plan pratique, on fait observer que :

a) lorsque l'on compare l'expérience des pays à monnaie forte à celle des pays à monnaie dépréciée comme la Grande-Bretagne, l'Italie, la France, on s'aperçoit que malgré tous les raisonnements *a priori*, ce sont les pays à monnaie forte comme l'Allemagne, la Hollande, la Suisse, qui ont une balance commerciale excédentaire et des exportations en pleine expansion. Alors que pour les autres, le développement des exportations ne permet pas de rétablir l'équilibre des échanges;

b) en second lieu, l'observation du marché des changes ne fait pas apparaître d'appréciation irréversible du franc suisse; au contraire, on a constaté depuis le début de juillet 1976, une nette dépréciation du franc suisse par rapport au DM, qui a ramené le « cross-rate » de 1 à 0,92 %. Cet ajustement par rapport à la monnaie du principal fournisseur et principal client de la Suisse est de nature à apaiser les craintes des plus exigeants;

c) plus récemment, on a observé un certain affaissement du franc suisse par rapport au dollar et aux autres monnaies, ce qui confirme semble-t-il que la menace qui pesait sur l'économie suisse n'est pas inéluctable.

On ne doit conclure de cette détente récente ni que le taux de change du franc suisse soit adéquat ni qu'il doive s'ajuster automatiquement, sans intervention des autorités monétaires.

Il faut, au contraire, être vigilant et prendre les mesures nécessaires pour éviter une appréciation excessive venant s'ajouter à la valorisation déjà enregistrée au cours des dernières années.

En effet, même si la capacité de concurrence de la Suisse a fait preuve jusqu'ici d'une grande résistance, il n'est pas douteux que la relation compétitivité / prix s'est détériorée. Il est certain, en tout cas, que les difficultés nées de la récession ont été considérablement aggravées dans divers secteurs par l'accentuation de la concurrence étrangère. Cette évolution a conduit à l'amorce de réajustements structurels et d'un redéploiement de la production. Sans être partisan d'un immobilisme absolu, ni sous-estimer la capacité d'adaptation de la Suisse, il est donc clair que l'action des pouvoirs publics doit chercher — sinon à arrêter — du moins à freiner les pressions qui poussent vers la restructuration de l'économie suisse.

Ceci nous amène à notre troisième question : que doivent faire les autorités?

III. L'ACTION DES POUVOIRS PUBLICS ET SES CRITIQUES

Une véritable controverse s'est développée entre les autorités officielles et les partisans d'une attitude plus vigoureuse et plus systématique.

A. Les thèses activistes

Différentes suggestions ont été présentées, tantôt dans les milieux professionnels, tantôt dans les milieux académiques, qui ont en commun la volonté de casser l'appréciation du franc. On peut mentionner les propositions suivantes :

- l'adoption d'une politique monétaire plus expansionniste et notamment une baisse des taux d'intérêt permettant de relancer l'activité économique et de décourager les entrées de capitaux;
- l'institution d'un double marché des changes permettant de dissocier le cours du franc commercial de celui du franc financier;
- l'intervention systématique de la Banque Nationale — ou d'un fonds de stabilisation — pour ramener par des achats massifs le dollar à un taux de change jugé satisfaisant sur le plan économique.

Cette dernière proposition est assortie de suggestions destinées à permettre son application effective, c'est ainsi que la liquidité supplémentaire créée en contrepartie des achats de devises serait épousée par l'émission de bons du Trésor en francs suisses qui, à leur tour, permettraient aux autorités de réexporter les devises acquises par l'achat de valeurs du Trésor américain.

Je n'entrerai pas dans le détail de ces discussions, sinon pour rappeler que :

1. l'idée de lutter contre la surévaluation du taux de change par l'expansion monétaire a été adoptée, dans une certaine mesure, par les autorités qui ont abaissé sensiblement les taux d'intérêt contribuant ainsi à la détente des cours de change. Il n'est pas cependant possible de pousser trop loin cette politique de peur de créer des pressions inflationnistes qui remettraient en cause la stabilité des prix intérieurs;

2. en second lieu, l'efficacité du régime du double taux de change est très douteuse dans le cas d'un pays qui doit s'opposer non pas aux sorties mais aux afflux de capitaux.

3. enfin, sur le troisième point, à savoir l'intervention de la Banque Nationale permettant de maintenir un taux de change déterminé, je partage entièrement l'avis du président de la Banque Nationale Suisse lorsqu'il déclare que nul ne peut prévoir le montant des capitaux susceptibles d'affluer vers la Suisse si le taux de change était fixé à un taux différent de celui du marché et que dans le cas probable où l'afflux de fonds serait massif, aucun mécanisme ne pourrait en neutraliser l'incidence sur le marché suisse ni en assurer la réexportation. Il serait présomptueux pour la Suisse de prendre le risque d'une *stabilisation isolée de sa monnaie*, même s'il s'agissait d'une stabilisation de fait, alors que les autres pays continuent à suivre une politique de taux flottants. Mais la Banque Nationale n'est pas restée inactive.

B. L'action de la Banque Nationale Suisse

Certes, elle a accordé, dans la phase initiale, une priorité quasi absolue à la lutte contre l'inflation, la suspension des interventions ayant été accompagnée, sur le

plan interne de mesures rigoureuses contre la surchauffe économique, notamment par le resserrement du crédit et la restriction des entrées de fonds.

Mais après cette première phase, c'est-à-dire après le début de 1975, la Banque Nationale est intervenue, de temps à autre, sinon pour freiner la hausse du change, du moins pour maintenir, selon l'expression consacrée, un marché ordonné.

Le produit de ses interventions est venu s'ajouter aux réserves mais la contrepartie en monnaie nationale a fait l'objet de mesures de stérilisation, par accord entre les banques, puis lorsque la législation l'a permis, par voie réglementaire.

Simultanément, une politique draconienne a été instaurée pour limiter le rôle international du franc suisse et son évolution vers le statut de monnaie de réserve et pour restreindre les possibilités de spéculation, qui ont été réduites par l'obligation faite aux banques de solder leurs positions à terme vis-à-vis de l'étranger.

Les autorités monétaires ont subordonné l'accès des étrangers au marché suisse à la conversion en devises immédiate du produit des emprunts. Dans le même esprit, des mesures énergiques ont été prises, en accord avec les banques, pour décourager la détention d'euro-francs suisses.

Les autorités monétaires ont encouragé les emprunts étrangers sous forme tant de placements privés que d'émissions publiques et de crédits bancaires.

Les placements privés ont connu une progression spectaculaire, passant de 500 millions de francs suisses en 1968 à 3 ou 4 milliards entre 1972 et 1974, plus de 7 milliards en 1975, et 9 milliards environ en 1976. Pendant cette dernière année, les émissions publiques et les crédits bancaires à l'étranger ont atteint près de 3,8 milliards de francs chacun, ce qui fait un total de l'ordre de 16,6 milliards de francs (soit plus de 6,6 milliards de dollars U.S.).

La Banque Nationale dispose ainsi d'une puissante « pompe à finance », qu'elle peut régler, à son gré, pour réexporter une part plus ou moins grande des entrées de devises.

A cette fin, elle dispose de deux moyens de réglage : l'un, le contrôle des autorités monétaires sur les placements publics ou privés ; l'autre, la proportion des émissions qui peut être achetée par des résidents suisses et celle qui doit obligatoirement être souscrite à l'étranger.

Enfin, la Banque Nationale finance les concours de la Suisse aux organisations internationales et les possibilités de « swaps » offertes à des banques centrales étrangères.

L'ensemble de ces opérations correspond à une doctrine que l'on pourrait qualifier « d'équilibre de la balance des capitaux ». Dans la mesure, en effet, où les exportations de capitaux compensent les entrées de fonds à court ou à long terme, leur incidence sur le marché des changes devient nulle et la pression sur le taux de change disparaît.

Cette politique a été appliquée avec ampleur, et portait sur des montants considérables, puisqu'en 1975, les achats de dollars sur le marché ont atteint 11 milliards de francs et, en contrepartie, les réexportations de capitaux se sont élevées à 9 milliards, les chiffres respectifs de 1976 étant de 18,8 milliards et de 16,6 milliards.

Mais il ne s'agit pas d'une panacée. En effet, le nombre des bons débiteurs n'est pas illimité et une distribution libérale de crédits bancaires ou de prêts financiers ne peut être poursuivie sans considération de la qualité des emprunteurs. Il y a donc un risque de détérioration progressive des crédits que l'on ne peut ignorer. En second lieu et à plus longue échéance, le service de la dette est appelé à accroître l'excédent de la balance des opérations courantes, tandis que les remboursements viendraient aggraver les entrées de capitaux. Bien que ce danger ne soit pas immédiat, il n'en est pas moins bien réel.

Quoi qu'il en soit de ces limitations, la Banque Nationale n'en a pas moins trouvé un moyen d'action qui, bien qu'il ne lui donne pas un contrôle absolu sur le taux de change du franc suisse, n'en est pas moins efficace, sans présenter les risques des alternatives qui ont été suggérées.

Il faut se rendre compte, cependant, que le taux de change du franc suisse n'est pas l'unique préoccupation de la Banque Nationale Suisse qui — comme toute banque centrale — doit trouver son chemin entre différents objectifs, parfois contradictoires. Le contrôle de la liquidité et la lutte contre l'inflation ne peuvent pas être délibérément sacrifiés à l'exportation.

Aussi, si la Banque Nationale a le moyen d'agir, il ne s'ensuit pas qu'elle ait la volonté — ou même la possibilité — de poursuivre une politique systématique d'affaiblissement de sa monnaie.

CONCLUSION

L'ensemble de ces considérations me paraît se ramener à trois conclusions :

1. Le retour à l'ordre monétaire international n'est pas pour demain, car les conditions nécessaires au retour à des taux de change stables ne sont pas réunies;
 - les écarts entre les taux d'inflation interne restent élevés — supérieurs parfois à 10 % — et des corrections de taux de change d'importance équivalente sont inévitables;
 - les déficits et les excédents de balance des paiements ont été accrus par la crise du pétrole ; enfin,
 - les ressources propres à alimenter la spéculation continuent à s'accroître, qu'il s'agisse du marché des euro-devises ou des crédits extérieurs des banques qui ont tendance à se multiplier.

On peut prendre une mesure d'ensemble de ces phénomènes en constatant qu'au cours du trimestre de novembre 1976 à janvier 1977, les banques centrales ont utilisé plus de 20 milliards de dollars de réserves pour le contrôle des taux des changes flexibles. Ce montant, sensiblement supérieur à celui qui ait jamais été dépensé pour la défense des parités fixes, donne une idée de la gravité des déséquilibres et donc de la pérennité du régime actuel.

2. Deuxième observation : il ne faut pas attendre de solution miraculeuse permettant à la Suisse d'échapper entièrement aux pressions internationales, qui affectent plus ou moins gravement tous les pays. Le retour isolé à une parité fixe n'est pas réalisable. Le flottement joint avec le DM et les autres monnaies du serpent

n'est pas davantage une garantie de stabilité, surtout pour un pays qui doit souhaiter une certaine dépréciation de sa monnaie par rapport à celle de son voisin allemand.

3. Dernière observation : malgré le handicap dont souffre l'économie suisse du fait de son importance bancaire et de son rôle monétaire, il est possible pour les autorités fédérales — et pour la Banque Nationale — d'exercer un certain contrôle sur le taux de change.

Mais il ne peut s'agir que de mesures pragmatiques, principalement orientées vers la réexportation de l'excédent de la balance des capitaux.

Certes, il n'est pas possible d'éliminer entièrement les conséquences économiques d'une monnaie forte, mais l'expérience semble montrer qu'entre les inconvénients d'une monnaie forte et ceux d'une monnaie faible, c'est encore la monnaie forte qui est le moindre mal.

A cet égard, l'économie suisse ne constitue pas un cas unique; elle préfigure plutôt la transformation structurelle à laquelle sont exposées toutes les nations industrielles d'Europe qui seront amenées à sacrifier à la concurrence extérieure leurs industries de main-d'œuvre pour se concentrer sur les services et sur les secteurs fortement capitalisés.